

**Pengaruh Rasio Keuangan dan *Good Corporate Governance* terhadap
Financial Distress pada Perusahaan Sektor Non-keuangan yang Terdaftar di
Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015**

Samantha Elysia Handojo

Fakultas Bisnis dan Ekonomika – Manajemen Keuangan Korporat

samanthaelysia@ymail.com

Abstrak - Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh rasio keuangan dan *good corporate governance* (GCG) terhadap *financial distress*. Penelitian ini juga bertujuan untuk membuat model prediksi kebangkrutan dengan menggunakan data historis dari perusahaan sektor non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2011-2015.

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan menggunakan regresi logistik. Sampel akhir yang digunakan dalam penelitian ini adalah 298 perusahaan dengan 1490 observasi. Temuan penelitian menunjukkan bahwa *cash to total asset*, *current liabilities to total asset*, *inventory to working capital*, *sales to total asset*, *net income to total asset*, *earnings before interest and taxes to total asset*, *retained earnings to total asset*, *book-to-market value* dari kategori rasio keuangan dan *director ownership*, *number of director*, *independent commissioner* dari kategori *good corporate governance* dimasukkan ke dalam model.

Meskipun tidak semua variabel yang dimasukkan ke dalam model adalah signifikan, variabel yang tidak signifikan masih tetap berada dalam model untuk meningkatkan akurasi model prediksi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa akurasi dari model prediksi kebangkrutan ini adalah 99,4%.

Kata Kunci : *financial distress*, *financial ratio*, *good corporate governance*

Abstract –*This study aims to analyze the effect of financial ratios and good corporate governance (GCG) towards financial distress. This study also aims to create a bankruptcy prediction model by using historical data from non-financial*

sector companies listed on Indonesia Stock Exchange (IDX) on the period 2011 - 2015.

This study uses quantitative approach by using logistic regression. Final sample used in this study are 298 companies with 1490 observations.

The study findings suggest that cash to total asset, current liabilities to total asset, inventory to working capital, sales to total asset, net income to total asset, earnings before interest and taxes to total asset, retained earnings to total asset, book-to-market value from the category of financial ratios and director ownership, number of director, independent commissioner from the category of good corporate governance are incorporated into the model.

Although not all the variables which is incorporated into the model are significant, the insignificant variables still remain in the model to improve the accuracy of the prediction model. The results suggest that the accuracy of this bankruptcy prediction model was 99,4%.

Keywords : financial distress, financial ratio, good corporate governance

PENDAHULUAN

Perekonomian dunia yang semakin maju ditandai dengan semakin maraknya perdagangan lintas negara. Kondisi tersebut mendorong terbentuknya sistem keuangan global. Keterkaitan dalam sistem keuangan lintas negara menyebabkan kondisi ekonomi suatu negara sangat dipengaruhi oleh kondisi ekonomi negara lainnya. Liang *et al.* (2016) mengemukakan bahwa kegagalan bisnis atau kebangkrutan yang dialami perusahaan di suatu negara akan berdampak negatif bagi perusahaan itu sendiri dan juga perekonomian global. Oleh karena itu, banyak penelitian yang mempelajari cara mengidentifikasi kemungkinan kegagalan bisnis agar dapat terhindar dari kebangkrutan.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan Roslan (2015), Mousavi *et al.* (2015), Sumitro (2012), dan Kordlar & Nikbakht (2013) mengenai pengaruh rasio keuangan terhadap *financial distress*, pemilihan variabel independen didasarkan pada kriteria yaitu minimum berada di dua penelitian atau di satu

penelitian tetapi signifikan. Dengan demikian, variabel independen dalam kategori rasio keuangan yaitu WC/TA (*working capital to total asset*), C/TA (*cash to total asset*), CL/TA (*current liabilities to total asset*), TL/TA (*total liabilities to total asset*), I/WC (*inventory to working capital*), S/TA (*sales to total asset*), NI/TA (*net income to total asset*), EB/TA (*earnings before interest and taxes to total asset*), RE/TA (*retained earnings to total asset*), dan BV/MV (*book-to-market value*).

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan Manzanique *et al.* (2016), Chan *et al.* (2016), dan Miglani *et al.* (2015) mengenai pengaruh GCG terhadap *financial distress*, kriteria pemilihan variabel independen didasarkan pada kriteria yaitu minimum berada di dua penelitian atau di satu penelitian tetapi signifikan. Dengan demikian, variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini mencakup *board ownership*, *board size*, *blockholder ownership*, *independent directors*, dan *audit opinion*.

Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor non-keuangan yang terdaftar di BEI periode 2011-2015. Sektor keuangan dan investasi tidak disertakan dalam penelitian sebab memiliki standar perhitungan rasio keuangan yang berbeda dan juga diregulasi secara berbeda dari sektor non-keuangan. Oleh karena itu, sektor keuangan dan investasi menjadi tidak relevan apabila dibandingkan dengan sektor non-keuangan. Penelitian ini menggunakan kombinasi dari rasio keuangan dan GCG untuk membentuk model prediksi kebangkrutan. Hal ini sesuai dengan pernyataan Liang *et al.* (2016) yang mengemukakan bahwa model prediksi kebangkrutan yang mengkombinasikan rasio keuangan dan GCG akan lebih akurat dibanding dengan model yang hanya menggunakan rasio keuangan atau GCG saja.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini termasuk jenis *basic research* yaitu penelitian untuk mengembangkan penelitian yang telah dilakukan sebelumnya. Berdasarkan pendekatan, penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Berdasarkan tujuan, penelitian ini bersifat kausal yang dilakukan untuk melakukan pengujian terhadap hipotesis yang telah dibuat sebelumnya.

Tabel 1. Data Objek Penelitian

Seluruh badan usaha yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) per Desember 2015	521
Kriteria 1	
Badan usaha yang termasuk dalam sektor Keuangan dan Investasi	103
Badan usaha yang tidak termasuk dalam sektor Keuangan dan Investasi	418
Kriteria 2	
Badan usaha yang melakukan penawaran umum perdana (IPO) pada periode 2012-2015	74
Badan usaha yang tidak melakukan penawaran umum perdana (IPO) pada periode 2012-2015	344
Kriteria 3	
Badan usaha dengan laporan keuangan yang tidak lengkap dan tidak diaudit secara runtut	12
Badan usaha dengan laporan keuangan yang lengkap dan diaudit secara runtut	332
Kriteria 4	
Badan usaha yang melakukan <i>stock split</i> pada periode 2011-2015	29
Badan usaha yang tidak melakukan <i>stock split</i> pada periode 2011-2015	303
Kriteria 5	
Perusahaan yang laporan keuangannya tidak berakhir pada Desember	5
Perusahaan yang laporan keuangannya berakhir pada Desember	298

Sumber: www.idx.com.id dan www.ticmi.co.id, diolah

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh sumber berbagai sumber. Penelitian ini menggunakan data historis dengan data yang diambil dari Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) berupa laporan keuangan dan harga saham penutupan periode 2011-2015. Data juga diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ticmi.co.id). Selain itu, informasi tentang tanggal *Initial Public Offerings* (IPO) dan *stock split* diperoleh dari www.britama.com.

Aras pengukuran data dalam penelitian ini ialah rasio dan nominal. Variabel independen yang termasuk dalam kategori rasio keuangan menggunakan aras rasio. Variabel independen yang termasuk kategori GCG seperti *director ownership*, *number of director*, *blockholder ownership*, dan *independent commissioner* menggunakan aras rasio sedangkan *audit opinion* menggunakan aras nominal. Penelitian ini menggunakan bantuan program Microsoft Excel 2007 dan SPSS v.18.0. Penelitian ini menggunakan metode statistik inferensial untuk menguji hipotesis.

Metode yang dilakukan untuk membuat model prediksi adalah *Multiple Regression Analysis* (MDA). Uji data dilakukan dengan memasukkan semua variabel (*enter independent together*) kemudian dihasilkan angka Wilks' Lambda dengan

range 0 sampai 1. Selain itu, terdapat kolom signifikansi dalam tabel *tests of equality group matrices*. Apabila signifikansi lebih dari 5%, maka H_0 diterima dimana tidak ada perbedaan antar grup. Pada analisis diskriminan, variabel yang tidak lolos uji tidak otomatis dikeluarkan, namun harus dilakukan analisis selanjutnya. Analisis diskriminan memiliki asumsi yaitu *grup covariances matrices*-nya harus relatif sama. Jika tidak memenuhi, maka digunakan *logistic regression*.

Apabila persyaratan MDA terpenuhi, variabel yang lolos uji akan diuji kembali dengan metode *stepwise* sehingga menghasilkan variabel independen yang paling berpengaruh. Dari pengolahan data, akan diperoleh persamaan regresi berganda yang disebut sebagai fungsi diskriminan. Model awal yang dapat dibentuk berdasarkan variabel independen yaitu:

Apabila asumsi *multivariate normal distribution* dalam MDA tidak dapat dipenuhi, maka regresi logistik digunakan karena tidak mensyaratkan normalitas pada variabel bebasnya. Regresi logistik yang digunakan untuk menguji apakah probabilitas terjadinya variabel dependen dapat diprediksi dengan variabel independen. Untuk menilai *overall fit* model dengan data yang ada, digunakan H_0 yaitu model yang dihipotesiskan *fit* dengan data dan H_1 yaitu model yang dihipotesiskan tidak *fit* dengan data. Statistik yang digunakan berdasarkan pada fungsi *likelihood L* yang merupakan probabilitas bahwa model menggambarkan data input. Jika hasilnya tidak signifikan, maka model *fit* dengan data.

Cox dan Snell's R Square identik dg R^2 pd *ordinary least square* (OLS), namun nilai maksimumnya kurang dari satu sehingga sulit diinterpretasikan. Nagelkerke's Square adalah modifikasi dari Cox dan Snell's R Square dengan *range* nilai $0 < x < 1$ dan dapat diinterpretasikan sama dengan R^2 pd OLS. Angka yang diperoleh menunjukkan besarnya variabilitas variabel dependen yang dapat dijelaskan

oleh variabel independen. *Hosmer & Lemeshow's Goodness of fit* menguji hipotesis nol bahwa data empiris sesuai dengan model. Apabila tidak signifikan, maka H_0 diterima dan proses bisa dilanjutkan. Apabila signifikan, maka dilakukan pembuangan *outlier*, kemudian di uji ulang langkah-langkah sebelumnya hingga syarat terpenuhi. Bentuk awal model *logit regression* ialah:

Variabel dalam model nantinya akan diseleksi kembali sehingga hanya variabel yang dominan yang dapat masuk ke dalam model. Oleh karena itu, model yang dihasilkan dari metode pengolahan data tentunya berbeda dengan model awal. Selanjutnya, ketepatan klasifikasi dapat dilihat dalam bentuk persentase. Apabila ketepatan model prediksi tinggi, maka model tersebut dapat digunakan (valid).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 2 menampilkan statistik deskriptif untuk perusahaan sektor non-keuangan periode 2011 – 2015 yang diolah dengan menggunakan program SPSS 18.0. Berdasarkan tabel tersebut, jumlah observasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah 1490. Setelah itu, pengolahan data dilakukan dengan menggunakan MDA. Pertama, yang dilakukan adalah menganalisis data awal untuk memenuhi asumsi diskriminan. Diketahui bahwa angka *Wilks' Lambda* pada semua variabel mendekati 1 sehingga datanya cenderung sama. Dari kolom signifikansi, WC/TA, C/TA, CL/TA, TL/TA, I/WC, S/TA, NI/TA, EB/TA, RE/TA, BV/MV, Dir_Size, Ind_Com, dan Audit_Opn memiliki signifikansi $< 5\%$. Hasil ini menunjukkan ada perbedaan antar grup. Sedangkan, Dir_Own dan Block_Own tidak memberikan perbedaan yang signifikan. Asumsi dari analisis diskriminan adalah *group covariances matrices* adalah sama. Akan tetapi, hasil menunjukkan bahwa *group covariances matrices* cenderung berbeda dengan signifikansi di bawah 5%. Karena tidak memenuhi analisis

diskriminan, maka penelitian ini menggunakan regresi logistik.

Tabel 2. Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Modus	Std. Dev.
FD	1490	0	1	.13	0	.34
WC/TA	1490	-10.64	.99	.10	0.26	.60
C/TA	1490	.00	.80	.10	0.15	.11
CL/TA	1490	.00	10.83	.35	0.20	.56
TL/TA	1490	.00	11.84	.56	1.00	.63
I/WC	1490	-892.87	2,138.04	2.36	0.00	63.27
S/TA	1490	.00	6.17	.89	0.00	.82
NI/TA	1490	-1.73	9.56	.04	0.41	.29
EB/TA	1490	-1.73	3.54	.07	0.82	.16
RE/TA	1490	-85.76	1.10	-.28	0.00	3.8
BV/MV	1490	-94.54	20.37	.91	0.53	4.22
Dir_Own	1490	.00	.70	.01	0.00	.07
Dir_Size	1490	1	15	4.73	3	2.04
Block_Own	1490	.00	.99	.70	0.65	.19
Ind_Com	1490	.00	.80	.37	0.33	.14
Audit_Opn	1490	0	1	.02	0	.14
Valid N (listwise)	1490					

Sumber: Pengolahan data dengan SPSS 18.0 for Windows

Pada regresi logistik, diketahui bahwa jumlah observasi adalah sebanyak 1490 data. Nilai Nagelkerke R Square diketahui sebesar 52,7%. Artinya, kemampuan variabilitas variabel independen dalam menjelaskan suatu kondisi *financial distress* suatu badan usaha adalah sebesar 52,7%. Selanjutnya, model fit diuji dengan menggunakan *Hosmer and Lemeshow test*. Diketahui bahwa probabilitas signifikansi sebesar 0,001. Karena signifikansinya $< 0,05$, maka hipotesis nol ditolak. Artinya, model tidak dapat diterima karena tidak cocok dengan data observasinya. Untuk mengatasi permasalahan ini, dilakukan pengeluaran *outliers*. Setelah itu, jumlah observasi berubah menjadi 1364 data. Nagelkerke R Square juga berubah menjadi 89% dengan probabilitas signifikansi sebesar 0,789. Oleh karena itu, model dapat diterima karena sudah cocok dengan data observasi.

Penelitian ini menggunakan *backward stepwise (conditional)* di mana variabel-variabel yang tidak signifikan akan dieliminasi secara bertahap untuk menghasilkan model yang terdiri dari variabel-variabel yang signifikan. Tabel 3 menunjukkan variabel yang masuk ke dalam model *financial distress*.

Tabel 3. Variabel yang Masuk ke dalam Model Financial Distress

Variabel Independen	Koefisien	Signifikan
C/TA	-4,600	0,109
CL/TA	-2,032	0,064*
I/WC	0,004	0,307
S/TA	-1,024	0,113
NI/TA	-46,486	0,000***
EB/TA	-24,782	0,000***
RE/TA	-0,428	0,066*
BV/MV	-0,199	0,154
Dir_Own	6,786	0,008***
Dir_Size	-0,638	0,008***
Ind_Com	3,781	0,098*
Constant	-2,176	0,135

Keterangan:

* = Signifikan pada level 10%

** = Signifikan pada level 5%

*** = Signifikan pada level 1%

Sumber: Pengolahan data dengan SPSS 18.0 for Windows

Variabel yang dimaksud yaitu C/TA, I/WC, S/TA, dan BV/MV. Model untuk *financial distress* adalah:

$$\begin{aligned} \ln [P/(1-P)] = & - 2,176 - 4,600 \text{ C/TA} - 2,032 \text{ CL/TA} + 0,004 \text{ I/WC} - 1,024 \text{ S/TA} - \\ & 46,486 \text{ NI/TA} - 24,782 \text{ EB/TA} - 0,428 \text{ RE/TA} - 0,199 \text{ BV/MV} + 6,786 \text{ Dir_Own} - \\ & 0,638 \text{ Dir_Size} + 3,781 \text{ Ind_Com} \end{aligned}$$

atau

$$P/(1-P) = e^{-2,176 - 4,600 \text{ C/TA} - 2,032 \text{ CL/TA} + 0,004 \text{ I/WC} - 1,024 \text{ S/TA} - 46,486 \text{ NI/TA} - 24,782 \text{ EB/TA} - 0,428 \text{ RE/TA} - 0,199 \text{ BV/MV} + 6,786 \text{ Dir_Own} - 0,638 \text{ Dir_Size} + 3,781 \text{ Ind_Com}}$$

Keterangan: Ln = Logaritma natural; P = *Probability*; e = konstanta bilangan real yang nilainya mendekati 2,71828; C/TA = *Cash to total asset*; CL/TA = *Current liabilities to total asset*; I/WC = *Inventory to working capital*; S/TA = *Sales to total asset*; NI/TA = *Net income to total asset*; EB/TA = *Earnings before interest and taxes to total asset*; RE/TA = *Retained earnings to total asset*; BV/MV = *Book-to-market value*; Dir_Own = *Director Ownership*; Dir_Size = *Number of Director*; Ind_Com = *Independent Commissioner*.

Dari 1262 data yang masuk ke dalam kategori *non-distress*, terdapat 1258 data

yang konsisten berada dalam kategori *non-distress* (99,68%), sedangkan 4 data lainnya diklasifikasikan ke dalam kategori *distress* (0,32%). Demikian juga pada 101 data perusahaan yang diklasifikasikan pada kategori *distress*, prediksi menunjukkan bahwa terdapat 97 data yang konsisten pada kategori *distress* (96,04%), sedangkan 4 data lainnya diklasifikasikan ke dalam kategori *non-distress* (3,96%). Dengan demikian, ketepatan prediksi secara keseluruhan adalah sebesar 99,4%.

Tabel 4. Perbandingan Hasil Penelitian dengan Hipotesis Penelitian

Variabel Independen	Hasil Penelitian	Hasil yang Diharapkan
<i>Financial Ratio:</i>		
C/TA	<i>Insignificant (-)</i>	<i>Significant (-)</i>
CL/TA	<i>Significant (-)</i>	<i>Significant (+)</i>
I/WC	<i>Insignificant (+)</i>	<i>Significant (+)</i>
S/TA	<i>Insignificant (-)</i>	<i>Significant (-)</i>
NI/TA	<i>Significant (-)</i>	<i>Significant (-)</i>
EB/TA	<i>Significant (-)</i>	<i>Significant (-)</i>
RE/TA	<i>Significant (-)</i>	<i>Significant (-)</i>
BV/MV	<i>Insignificant (-)</i>	<i>Significant (+)</i>
<i>Good Corporate Governance:</i>		
Dir_Own	<i>Significant (+)</i>	<i>Significant (-)</i>
Dir_Size	<i>Significant (-)</i>	<i>Significant (-)</i>
Ind_Com	<i>Significant (+)</i>	<i>Significant (-)</i>

Current liabilities to total asset ratio (CL/TA) digunakan untuk mengukur proporsi dari total aset yang didanai oleh kewajiban lancar badan usaha. Hasil penelitian menunjukkan bahwa CL/TA memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress* dengan signifikansi sebesar 0,064. Hasil penelitian ini bertentangan dengan hipotesis awal dan penelitian oleh Sumitro (2012) di mana CL/TA memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*. Meski demikian, hasil penelitian ini didukung oleh Almilia & Kristijadi (2003). Komposisi terbesar dalam kewajiban lancar umumnya adalah kewajiban terhadap *supplier* yang tidak dikenakan bunga.

Kewajiban lancar yang tinggi menunjukkan besarnya pembayaran yang dilakukan perusahaan dengan cara kredit. Kewajiban tersebut dapat digunakan perusahaan dalam mengembangkan usahanya untuk menghasilkan laba. CL/TA yang lebih tinggi akan menyebabkan modal kerja perusahaan meningkat, menunjukkan investasi jangka pendek yang baik. Kondisi yang demikian dapat meningkatkan kinerja perusahaan yang pada akhirnya menurunkan kemungkinan *financial distress*.

Net income to total asset (NI/TA) disebut juga *return on asset* digunakan sebagai ukuran produktivitas aktiva badan usaha. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa NI/TA berpengaruh negatif terhadap *financial distress* dengan signifikansi sebesar 0,000. NI/TA yang tinggi menunjukkan besarnya laba yang dihasilkan perusahaan dalam memanfaatkan asset yang dimiliki. Peningkatan rasio ini mengindikasikan bahwa perusahaan dapat menghasilkan laba bersih yang lebih tinggi meskipun peningkatan investasi pada asset tidak terlalu besar jika dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Sebaliknya, apabila NI/TA turun, maka profitabilitas perusahaan juga turun yang disebabkan oleh kurangnya kemampuan perusahaan memanfaatkan investasi pada asset untuk menghasilkan laba bersih. Hal ini sesuai dengan pernyataan oleh Roslan (2015) di mana perusahaan yang tidak dapat memanfaatkan aset mereka secara efektif cenderung untuk bangkrut. Oleh karena itu, NI/TA yang semakin tinggi dapat menurunkan kemungkinan terjadinya *financial distress*. Hasil penelitian ini sesuai dengan hipotesis awal dan didukung dalam penelitian oleh Sumitro (2012) yang menyatakan adanya pengaruh negatif signifikan dari NI/TA terhadap *financial distress*.

Earnings before interest and taxes to total asset (EB/TA) mengukur produktivitas dari asset perusahaan terlepas dari pajak ataupun faktor utang lainnya. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa EB/TA berpengaruh negatif terhadap *financial distress* dengan signifikansi sebesar 0,000. EB/TA digunakan untuk mengetahui seberapa efektif perusahaan menggunakan assetnya dalam memperoleh penghasilan sebelum obligasi kontraktual dibayarkan. Selain itu, rasio ini mengindikasikan kapasitas perusahaan untuk menghasilkan laba untuk melunasi

kewajiban tetapnya yaitu bunga pinjaman. Dengan demikian, semakin besar EB/TA, semakin rendah kemungkinan *financial distress*. Hasil penelitian ini sesuai dengan hipotesis awal dan didukung dalam penelitian oleh Roslan (2015) yang menyatakan adanya pengaruh negatif signifikan dari EB/TA terhadap *financial distress*.

Retained earnings to total asset (RE/TA) digunakan untuk mengukur profitabilitas kumulatif perusahaan dari waktu ke waktu. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa RE/TA berpengaruh negatif terhadap *financial distress* dengan signifikansi sebesar 0,066. RE/TA juga dapat digunakan untuk menghitung sejauh mana perusahaan bergantung pada laba ditahan. Tingginya RE/TA menunjukkan besarnya komposisi asset perusahaan yang didanai oleh laba ditahan dan bukan oleh utang. Laba ditahan dapat digunakan sebagai tambahan modal untuk mendanai ekspansi perusahaan atau mendanai investasi-investasi yang bernilai bagi perusahaan. Oleh karena itu, besarnya RE/TA menunjukkan rendahnya kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Hasil penelitian ini sesuai dengan hipotesis awal dan didukung dalam penelitian oleh Kordlar & Nikbakht (2013) yang menyatakan adanya pengaruh negatif signifikan dari RE/TA terhadap *financial distress*.

Director ownership (Dir_Own) adalah proporsi saham yang dimiliki dewan direksi. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Dir_Own berpengaruh positif terhadap *financial distress* dengan signifikansi sebesar 0,008. Hasil penelitian ini bertentangan dengan hipotesis awal dan penelitian oleh Manzanque *et al.* (2016) dan Miglani *et al.* (2015) di mana Dir_Own memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Memang, kepemilikan saham oleh dewan direksi digunakan untuk menyelaraskan kepentingan dengan pemegang saham. Akan tetapi, hipotesis konflik kepentingan (Jensen & Ruback, 1983) menyatakan bahwa manajemen yang memiliki saham lebih besar akan mengabaikan keuntungan pemegang saham. Sebagai hasilnya, saat manajemen menolak tawaran pengambilalihan yang memiliki valuasi lebih tinggi atau saat manajemen memiliki konflik dengan kepentingan pemegang saham minoritas, perusahaan akan berada pada situasi keuangan yang buruk. Demsetz (1983) menyatakan bahwa saat

kepemilikan saham berpusat pada manajer, perilaku *anti-takeover* akan terjadi. Misalnya, manajer akan menolak merger atau akuisisi yang bernilai bagi pemegang saham. Sebagai hasilnya, kinerja perusahaan akan turun dan berdampak buruk pada nilai perusahaan. Krisis keuangan pada tingkat perusahaan terjadi apabila kinerja perusahaan kurang baik (Wu, 2002). Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian oleh Parulian (2007) menunjukkan adanya pengaruh positif dari *Dir_Own* terhadap *financial distress*.

Number of director (*Dir_Size*) adalah jumlah anggota dalam dewan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Dir_Size* berpengaruh negatif terhadap *financial distress* dengan signifikansi sebesar 0,008. Teori dependensi sumberdaya yang dikemukakan oleh Pearce & Zahra (1992), Pfeffer (1972) dalam Manzaneque *et al.* (2016) menyebutkan bahwa jumlah direksi yang lebih besar menawarkan berbagai keuntungan yang terkait dengan kemampuan perusahaan untuk mengakses sumber daya dan informasi yang dimiliki oleh dewan dan yang mungkin dibutuhkan untuk mencapai tujuan bisnis. Hasil penelitian ini sesuai dengan hipotesis awal dan didukung dalam penelitian oleh Chan *et al.* (2015) yang menyatakan adanya pengaruh negatif signifikan dari *Dir_Own* terhadap *financial distress*.

Independent commissioner (*Ind_Com*) menunjukkan persentase komisaris independen pada dewan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Ind_Com* berpengaruh positif terhadap *financial distress* dengan signifikansi sebesar 0,098. Hasil penelitian ini bertentangan dengan hipotesis awal dan penelitian oleh Manzaneque *et al.* (2016) di mana *Ind_Com* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Memang, keberadaan komisaris independen dapat meningkatkan pengawasan terhadap direksi sehingga keputusannya konsisten dengan kepentingan pemegang saham. Akan tetapi, Baysinger & Hoskisson (1990), Estes, (1980) dalam Manzaneque *et al.* (2016) menjelaskan bahwa komisaris independen tidak memiliki pengetahuan mengenai perusahaan dan sektor atau tidak memiliki cukup pengalaman untuk melaksanakan kinerjanya dengan baik. Dengan demikian, keberadaan komisaris independen yang terlalu besar justru dapat meningkatkan

kemungkinan *financial distress*. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian oleh Parulian (2007) yang menyatakan adanya pengaruh positif dari *independent commissioner* terhadap *financial distress*.

Cash to total asset (C/TA) mengukur proporsi kas sebagai aset paling likuid terhadap total asetnya. Hasil penelitian menunjukkan bahwa C/TA tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *financial distress* perusahaan tetapi variabel ini tetap dimasukkan untuk mendukung atau menjaga keakuratan model prediksi. Hasil penelitian ini bertentangan dengan hipotesis awal dan penelitian oleh Sumitro (2012) yang menyebutkan bahwa C/TA memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Perbedaan hasil tersebut dapat disebabkan oleh *means* dari variabel C/TA yang relatif kecil yaitu 0,10. Hal ini yang menyebabkan rasio C/TA tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Sebagai tambahan, dari 1363 data perusahaan, sekitar 770 (57%) diantaranya memiliki C/TA yang rendah (di bawah *means* 0,1), padahal data tersebut termasuk ke dalam kategori sehat. Hal ini berarti bahwa perusahaan yang nilai C/TA-nya rendah belum tentu mengalami *financial distress*. Contohnya adalah PT Benakat Integra Tbk yang pada tahun 2014 memiliki kas sebesar 0,001 atau 1% dari total asetnya. Perusahaan ini termasuk ke dalam perusahaan yang sehat (*non-distress*). Di sisi lain, perusahaan dengan C/TA lebih tinggi juga belum tentu merupakan perusahaan yang sehat. Contohnya adalah PT Elnusa Tbk yang memiliki C/TA 0,157 atau 15,7% pada tahun 2011. Perusahaan ini termasuk ke dalam kategori *distress*. Bukti lain ditunjukkan oleh PT J. Resources Asia Pasifik Tbk yang juga termasuk ke dalam kategori *distress* dengan C/TA sebesar 0,596 atau 49,6% pada tahun 2011. Dengan kata lain, tinggi rendahnya C/TA tidak dapat menjadi indikator pasti untuk menilai kondisi *financial distress* dalam perusahaan. Hasil penelitian ini didukung oleh Tew & Enylin (2005) dalam Fawzi *et al.* (2015) mengemukakan bahwa *cash flow from operations to total asset (CFO/TA)* berpengaruh tidak signifikan terhadap *financial distress*. Selain itu, Sayari & Mugan (2013) menemukan bahwa *cash flow from operating activities (CFO)*, *financing activities (CFF)*, dan *investment activities (CFI)* juga berpengaruh tidak signifikan terhadap *financial distress*. Karena CFO, CFF, dan CFI merupakan komponen dari

kas yang ada dalam perusahaan, maka hasil penelitian Tew & Enylna (2005) dalam Sayari & Mugan (2013) memberi dukungan pada hasil penelitian ini.

Inventory to working capital (I/WC) membandingkan jumlah persediaan dalam perusahaan terhadap modal kerja bersihnya. Hasil penelitian menunjukkan bahwa I/WC berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *financial distress*. Jumlah persediaan yang tinggi belum tentu menunjukkan bahwa perusahaan tersebut pasti mengalami *financial distress*. Terkadang I/WC yang besar juga terdapat pada perusahaan yang sehat (*non-distress*). Contohnya ialah PT Indal Aluminium Industry Tbk yang memiliki I/WC sebesar 83,595 sedangkan rata-rata data perusahaan hanya 2,36. Meski I/WC-nya tergolong tinggi, perusahaan ini berada dalam kondisi sehat (*non-distress*). Di sisi lain, perusahaan dengan I/WC yang relatif lebih rendah juga belum tentu sehat. Sebagai contoh, PT Inti Agri Resources Tbk yang termasuk ke dalam kategori *distress* pada tahun 2013 memiliki I/WC sebesar 1,003 di bawah rata-rata data perusahaan sebesar 2,36. Dengan kata lain, tinggi rendahnya I/WC tidak dapat menjadi indikator pasti untuk menilai kondisi *financial distress* perusahaan. Hasil penelitian tersebut bertentangan dengan hipotesis awal dan penelitian oleh Mousavi *et al.* (2015) yang menyebutkan bahwa I/WC memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*.

Sales to total asset (S/TA) menunjukkan efektifitas perusahaan dalam menggunakan aset untuk meningkatkan penjualan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa S/TA berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *financial distress*. Liana & Sutrisno (2014) mengemukakan bahwa penjualan menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisi kompetitifnya tetapi tidak secara langsung berdampak pada *financial distress* perusahaan. Penurunan penjualan tidak langsung membuat perusahaan mengalami kebangkrutan, melainkan hanya mengurangi laba. Selama penurunan penjualan masih wajar atau merupakan bagian dari siklus bisnis, maka penurunan tersebut tidak akan menimbulkan permasalahan yang membuat perusahaan langsung mengalami *financial distress* (Liana & Sutrisno, 2014). Selain itu, penurunan penjualan juga dapat disebabkan adanya faktor-faktor eksternal yang bersifat sementara, misalnya kondisi ekonomi, politik, perubahan iklim, cuaca buruk,

dan banyak lagi, yang juga dialami oleh perusahaan lain serta tidak selalu mengakibatkan terjadinya *financial distress*. Hasil penelitian tersebut bertentangan dengan hipotesis awal dan penelitian oleh Sumitro (2012) yang menyebutkan bahwa S/TA memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress* tetapi didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Almilia & Kristijadi (2003).

Book-to-market value (BV/MV) membandingkan nilai buku perusahaan dengan nilai pasarnya. Hasil penelitian menunjukkan bahwa BV/MV berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *financial distress*. Rasio ini hanya membandingkan nilai buku terhadap nilai pasar ekuitas, namun tidak menyatakan secara langsung hubungannya dengan *net income*. Nilai pasar ekuitas yang dilihat dari harga per lembar saham ditentukan oleh pelaku pasar serta permintaan dan penawaran saham di pasar modal (Jogiyanto, 2000 : 8). Adanya sentimen atau persepsi pelaku pasar dan asimetri informasi dapat menyebabkan harga saham tidak mampu mencerminkan kondisi sebenarnya dari perusahaan. Dengan kata lain, harga saham ditentukan oleh pasar yang rentan akan biasnya informasi. Hal ini menyebabkan harga saham tidak dapat menjadi indikator tepat dalam menilai kemungkinan kebangkrutan perusahaan. Hasil penelitian ini bertentangan dengan hipotesis awal dan penelitian oleh Roslan (2015) yang menyebutkan bahwa BV/MV memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*.

KESIMPULAN DAN SARAN

Dari hasil analisis *logistic regression* dengan metode *backward elimination* (*conditional*), terdapat sebelas variabel yang masuk dalam model *financial distress*. Sebelas variabel tersebut merupakan indikator dominan dalam penentuan suatu kondisi *financial distress* perusahaan sektor non-keuangan yang terdaftar di BEI periode 2011-2015. Diketahui bahwa delapan variabel memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress*. Variabel tersebut adalah C/TA, CL/TA, S/TA, NI/TA, EB/TA, RE/TA, BV/MV dan Dir_Size. Di sisi lain, I/WC, Dir_Own, dan Ind_Com memiliki pengaruh positif terhadap *financial distress*.

Meski terdapat empat variabel yang tidak signifikan, yaitu C/TA, I/WC, S/TA

dan BV/MV, rasio tersebut tetap dimasukkan untuk mendukung atau menjaga keakuratan model prediksi. Dari hasil pengolahan data didapatkan suatu model *financial distress* yang mampu memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan dengan ketepatan sebesar 99,4%. Meski ketepatannya tinggi, model tersebut dibuat berdasarkan data-data historis untuk melihat kecenderungan yang dapat muncul di masa mendatang. Karena tujuan dari model adalah untuk melakukan prediksi, maka dalam penggunaannya sebaiknya juga memperhatikan faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi perusahaan, misalnya inflasi, nilai tukar, kondisi politik, dan sebagainya. Dengan demikian, ketepatan prediksi menjadi lebih akurat sebab tidak hanya berpegang pada data historis tetapi juga mempertimbangkan informasi terkini dan faktor-faktor eksternal lainnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Almilia, Luciana Spica, dan Kristijadi, 2003, Analisis Rasio Keuangan untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*, Vol. 8, No. 2, p. 183-210
- Altman, E. I., 1968, Financial Ratio Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy, *Journal of Finance*, 23: 589-609
- Ardiyanto, Feri Dwi dan Prasetyono, 2011, Prediksi Rasio Keuangan Terhadap Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Dinamika Ekonomi & Bisnis*, Vol. 8, No. 1
- Bathala, C.T. and Rao R.P., 1995, The Determinants of Board Composition: An Agency Theory Perspective, *Managerial and Decision Economics*, Vol. 16, p. 59-69
- Blinder, A. S. dan L. J. Maccini, 1991, Taking stock: a critical assessment of recent research on inventories, *Journal of Economic Perspectives* 5, p. 73-96
- Chan, C.-Y., De-Wai Chou, Jane-Raung Lin, dan Feng-Ying Liu, 2016, The Role of Corporate Governance in Forecasting Bankruptcy: Pre- and Post-SOX Enactment, *North American Journal of Economic and Finance*, Vol 35, p. 166-188
- Demsetz, H., 1983, The Structure of Ownership and the Theory of the Firm, *Journal of Law and Economics*, Vol. 11, p. 329-360
- Emery, Douglas R., John D. Finnerty dan John D Stowe, 1998, *Principles of Financial Management*, Prentice Hall
- Fabozzi, Frank J. dan Pamela P. Drake, 2009, *Finance: Capital Markets, Financial Management, and Investment Management*, 1st edition, John Wiley & Sons Inc., Hoboken, New Jersey

- Fama, Eugene F. dan Michael C. Jensen, 1983, Separation of Ownership and Control, *Journal of Law and Economics*, Vol. 26, No. 2, p. 301-325
- Fawzi, Noor S., Amrizah Kamaluddin, dan Z. Mohd Sanusi, 2015, Monitoring Distressed Companies through Cash Flow Analysis, *Procedia Economics and Finance*, Vol. 29, p. 136-144
- Fich, Eliezer M., dan Steve L. Slezak, 2008, Can Corporate Governance Save Distressed Firms from Bankruptcy? An Empirical Analysis, *Review of Quantitative Finance and Accounting*, Vol. 30, No. 2, p. 225-251
- Hanafi, M. Mamduh, 2004, *Manajemen Keuangan*, edisi pertama, Penerbit BPFE, Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta
- Harahap, Sofyan Syafri, 2008, *Analisa Kritis atas Laporan Keuangan*, PT Raja Grafindo Persada, Jakarta
- Jensen, Michael C., 1993, The Modern Industrial Revolution, Exit and the Failure of Internal Control Systems, *The Journal of Finance*, Vol. 48, No. 3, p. 831-880
- Jensen, Michael C. dan Richard S. Ruback, 1983, The Market for Corporate Control: The Scientific Evidence, *Journal of Financial Economics*, Vol. 11, p. 5-50
- Jensen, Michael C. dan William H. Meckling, 1976, Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure, *Journal of Financial Economics*, Vol 3, Issue 4, p. 305-360
- Jerzemowska, Magdalena, 2006, The Main Agency Problems and Their Consequences, *Acta Oeconomica Pragensia*, Vol. 14, No. 3
- Jogiyanto, H. M., 2000, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Kedua, Penerbit BPFE, Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta
- Keown, Arthur J., David F. Scott, Jr., John D. Martin, dan J. William Petty, 2001, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Edisi Ketujuh, Jakarta: Salemba Empat
- Kordlar, Ali E., dan Nader Nikbakht, 2011, Comparing Bankruptcy Prediction Model in Iran, *Business Intelligence Journal*, Vol. 4, No. 2, p. 335-342
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes F., Shleifer A., dan Vishny R., 2000, Investor Protection and Corporate Governance, *Journal of Financial Economics*, Vol. 58, p. 3-27
- Lee, T., dan Yeh Y., 2004, Corporate Governance and Financial Distress: Evidence from Taiwan, *Corporate Governance*, Vol/ 12, p. 378-388.
- Lenne, J., Mitchell R. dan Ramsay I., 2006, Employee Share Ownership Schemes in Australia: A Survey of Key Issues and Themes, *International Journal of Employment Studies*, Vol. 14, No. 1, p. 1-34
- Liana, Deny dan Sutrisno, 2014, Analisis Rasio Keuangan untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur, *Jurnal Studi Manajemen dan Bisnis*, Vol. 1, No. 2
- Liang, D., Chia-Chi Lu, Chih-Fong Tsai, dan Guan-An Shih, 2016, Financial Ratios and Corporate Governance Indicators in Bankruptcy Prediction: A Comprehensive Study, *European Journal of Operational Research*, 000: 1-12
- Manzaneque, M., Alba M. Priego, dan Elena Merino, 2016, Corporate Governance Effect on Financial Distress Likelihood: Evidence from Spain, *Revista de Contabilidad – Spanish Accounting Review*, 19: 111-121
- Megginson, W. L., Smart, S. B., dan Graham, J., 2010, *Financial Management*, 3rd

- edition, South Western Publishing
- Mehran, H., 1995, Executive Compensation Structure, Ownership and Firm Performance, *Journal of Financial Economics*, Vol. 38, Issue 2, p. 163-184
- Merwin, Charles L, 1942, *Financing Small Corporations in Five Manufacturing Industries*, National Bureau of Economic Research Inc., New York
- Miglani, S., Kamran Ahmed, dan Darren Henry, 2015, Voluntary Corporate Governance Structure and Financial Distress: Evidence from Australia, *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 11: 18-30
- Moeljadi, 2006, *Manajemen Keuangan Pendekatan Kuantitatif dan Kualitatif*, Jilid 1, Edisi 1, Bayumedia Publishing, Malang
- Mousavi, M. M., Jamal Ouenniche, dan Bing Xu, 2015, Performance Evaluation of Bankruptcy Prediction Models: An Orientation-Free-Super-Efficiency-DEA-Based Framework, *International Review of Financial Analysis*, 42: 64-75
- Munawir, S, 2002, *Akuntansi Keuangan dan Manajemen*, Edisi Pertama, Penerbit BPFE, Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta
- Murhadi, Werner R., 2013, *Analisis Laporan Keuangan: Proyeksi dan Valuasi Saham*, Jakarta: Salemba Empat
- Outecheva, N., 2007, Corporate Financial Distress: An Empirical Analysis of Distress Risk, *Disertasi*, University of St. Gallen
- Parulian, Safrida Rumondang, 2007, Hubungan Struktur Kepemilikan, Komisaris Independen dan Kondisi Financial Distress Perusahaan Publik, *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 1, No. 3, p. 263-274
- Platt, H., dan M. B. Platt, 2002, Predicting Financial Distress, *Journal of Financial Service Professionals*, 56: 12-15
- Rediker, Kenneth J. dan Anju Seth, 1995, Boards of Directors and Substitution Effects of Alternative Governance Mechanism, *Strategic Management Journal*, Vol. 16, Issue 2, p. 85-99
- Roslan, N. H. Binti, 2015, Determinants of Financial Distress among Manufacturing Companies in Malaysia, *Thesis*, Othman Yeop Abdullah Graduate School of Business, Universiti Utara Malaysia
- Ross, Stephen A., Randolph W. Westerfield, dan Jeffrey Jaffe, 2010, *Corporate Finance*, Ninth Edition, Mc-Graw-Hill, New York
- Ross, Stephen A., Randolph W. Westerfield, dan Jeffrey Jaffe, Joseph Lim, Ruth Tan, dan Helen Wong, 2015, *Corporate Finance*, Asia Global Edition, McGraw-Hill Education, New York
- Rutherford, Matthew A. dan Ann K. Buchholtz, 2007, Investigating the Relationship between Board Characteristics and Board Information, *Corporate Governance: An International Review*, Vol. 15, Issue 4, p. 576-584
- Sayari, Naz dan F. N. Can Simga Mugan, 2013, Cash Flow Statement as an Evidence for Financial Distress, *Universal Journal of Accounting and Finance*, Vol. 1, No. 3, p. 95-103
- Schiff, Michael dan Zvi Lieber, 1974, A Model for the Integration of Credit and Inventory Management, *Journal of Finance*, Vol. 29, p. 133-140
- Sean, Steven dan Viriany, 2016, Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Financial Distress pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

- Periode 2009-2013, *Jurnal Ekonomi*, Vol. 21, No. 1
- Shamsher, M., Zulkarnain M. S. dan Mohamad Ali A. H., 2001, Why Companies Fail? An Analysis of Corporate Failures, *Akaiintan Nasioizal*, pg 5-8.
- Shin, Geun Hwan dan John. C Groth, 2011, Fixed Asset Sales by Financially Distressed Firms: Bank Pressure or Bankruptcy Avoidance, *Investment Management and Financial Innovations*, Vol. 9, Issue 4, p. 60-70
- Sumitro, F., 2012, Permodelan Financial Distress Pada Badan Usaha Sektor Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 1999-2010, *Skripsi*, Universitas Surabaya
- Sutrisno, 2003, *Manajemen Keuangan: Teori, Konsep, dan Aplikasi*, Edisi Pertama, EKONISIA, Yogyakarta
- Van Horne, James C., dan John M. Wachowicz, 2005, *Fundamentals of Financial Management: Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*, Salemba Empat, Jakarta
- Wardani, D. K. dan Hermuningsih S., 2011, Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan dan Kebijakan Hutang sebagai Variabel Intervening, *Jurnal Siasat Bisnis*, Vol. 15, No. 1, p. 27-36
- Wei, Ching-Chun, Wen-Xin Fang, Guan-Hua Li, Yu-Wen Kao, Miao-Lin Tsai, Ching-Yi Yang, 2016, The Relationship between Ownership Structure and the Probability of a Financial Distress Warning Happening: Evidence of Listed Common Stock Companies in Taiwan, *Applied Economics and Finance*, Vol. 4, No. 1
- Wu, S. K., 2002, Ownership Structure and Firm Performance: An Empirical Research on China Public Companies, *China Industrial Economy*, Vol. 3, p. 32-43